



**Colegio de Estudios  
Superiores de Administración**

## **Gobierno Corporativo en las empresas de propiedad del Estado**

**Liliana Andrea Rojas Burgos**

**Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA**

**Maestría en Finanzas Corporativas**

**Bogotá**

**2015**

**Gobierno Corporativo en las empresas de propiedad del Estado**

**Liliana Andrea Rojas Burgos**

**Directores de Trabajo de Grado:**

**María Andrea Trujillo**

**Alexander Guzmán**

**Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA**

**Maestría en Finanzas Corporativas**

**Bogotá**

**2015**

## Tabla de contenido

1. Introducción .....	4
2. Gobierno Corporativo en las empresas de propiedad del Estado.....	8
3. Metodología .....	12
4. EPM y su desempeño financiero .....	12
5. Prácticas y estructura de gobierno corporativo para EPM .....	23
6. EPM vs. EMCALI.....	29
7. Conclusiones .....	40
8. Bibliografía.....	42
Gráfico 1: Cronograma de inversiones y desarrollo de EPM (1997-2014).....	14
Gráfico 2: Evolución de los ingresos (\$ billones de pesos) .....	15
Gráfico 3: Composición de Ingresos (cifras 2014) .....	16
Gráfico 4: Márgenes operaciones servicio de Energía – EPM.....	17
Gráfico 5: Márgenes operacionales servicio de Acueducto – EPM.....	19
Gráfico 6: Utilidad Bruta (\$ billones de pesos) y Margen Bruto (%)* .....	20
Gráfico 7: Márgenes operaciones de la Compañía EPM .....	21
Gráfico 8: Utilidad Neta (\$ billones de pesos) y Margen Neto (%).....	22
Gráfico 9: Obligaciones Financieras (\$ billones de pesos) y Deuda/EBITDA (Veces).....	23
Gráfico 10: Cuadro comparativo principios de la CAF para EPM y EMCALI .....	35
Gráfico 11: Principales Indicadores Financieros EPM y EMCALI .....	37

## 1. Introducción

Las empresas industriales y comerciales de propiedad del estado generalmente muestran un desempeño inferior al de sus pares cuya propiedad está en manos de inversionistas o accionistas privados. De acuerdo con Leung y Cheng (2013), estas empresas tradicionalmente han sido concebidas como organizaciones creadas como unidades de trabajo para servir propósitos sociales y políticos, antes que objetivos económicos. Además, se ha demostrado que estas estructuras de propiedad en promedio son ineficientes (Boycko et al., 1995). De acuerdo con Trebilcock y Iacobucci (2003), tanto las presiones por utilidades así como los intereses políticos de los empleados públicos pueden distorsionar de manera significativa la estrategia definida para la empresa. La interferencia de motivaciones políticas regularmente distorsiona el proceso de toma de decisiones para este tipo de empresas, afectando su desempeño financiero y la administración eficiente de los recursos económicos generados por la empresa o aportados por el Estado.

Durante la segunda mitad del Siglo XX, en diferentes países en el ámbito global se hizo evidente una preocupación generalizada respecto al tamaño y eficiencia de los Estados. De acuerdo con Kettl (2000), los ciudadanos de diferentes países empezaron a demandar estructuras gubernamentales más pequeñas, económicas y eficientes. Por lo tanto, los empleados gubernamentales se han visto forzados a ser más productivos, mejorando su desempeño y reduciendo los costos asociados con las tareas que llevan a cabo. Lo anterior, según este autor, ha sido el resultado de la implementación de seis ideas centrales en la administración pública bajo un modelo denominado nueva gerencia de lo público, o “*new managerialism*”: mayor productividad, mayor dependencia de lo público en los mercados privados, una orientación fuerte hacia el servicio, una mayor descentralización, un incremento en la capacidad de definir y hacerle seguimiento a las políticas públicas, y procedimientos para incrementar el nivel de rendición de cuentas.

Los aspectos resaltados por Kettl (2000) son fundamentales desde el punto de vista económico. El incremento de la productividad en lo público implica lograr un mayor impacto socioeconómico utilizando la menor cantidad de recursos posibles,

reduciendo la carga impositiva que deben asumir las empresas y ciudadanos de un país. Por lo tanto, los ahorros alcanzados por mayores niveles de productividad implican un mayor nivel de recursos en manos de las empresas y las personas naturales, lo que a su vez incrementa el ahorro, el consumo y la inversión.

Además de lo anterior, Kettl (2000) resalta como, bajo el nuevo enfoque gerencial, la insatisfacción de los ciudadanos por los servicios prestados por el Estado, ha conducido a que los programas no se diseñen desde las empresas estatales como proveedores de servicios, sino partiendo de los ciudadanos como usuarios de los mismos. Además, para tener programas más efectivos y adecuados a las necesidades de los individuos, la participación de los gobiernos locales se ha incrementado, llevando a un menor nivel de centralización. Y finalmente, buscando una mayor rendición de cuentas, los gobiernos se han enfocado más en la evaluación de los resultados obtenidos por las diferentes unidades y empresas que lo conforman, antes que en los procesos y las estructuras que llevan a cabo. En general, el *new managerialism* ha llevado a la privatización de empresas estatales, y a que aquellas que permanecen bajo el control del estado adopten prácticas del sector corporativo, con decisiones y estrategias basadas en las reglas de mercado.

Dentro de este conjunto de prácticas adoptadas del sector corporativo, están las buenas prácticas de gobierno corporativo. De acuerdo con Restrepo, Trujillo y Guzmán (2012), el desarrollo de los sistemas capitalistas en el siglo XX ha estado acompañado del surgimiento y configuración de nuevas reglas para el intercambio económico. En este contexto se han definido lo que se consideran buenas prácticas de gobierno corporativo, buscando maximizar y revertir el bienestar económico generado por las empresas a los diferentes grupos de interés asociados con las mismas. No sólo se trata de garantizar un retorno a los inversionistas, sino al mismo tiempo salvaguardar los intereses de los empleados, clientes, proveedores y, en general, de la sociedad como un todo (Guzmán y Trujillo, 2012).

La investigación sobre gobierno corporativo aplicado al sector empresarial empieza a desarrollarse con un interés particularmente marcado a partir de la década de

los setenta en el siglo pasado, pero solo hasta el año 1999 la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, promulga los principios de gobierno corporativo buscando convertirlos en un referente para reguladores, empresarios, inversionistas, académicos y demás interesados en los temas de gobierno corporativo en el mundo.

La versión revisada de estos principios, publicada en 2004 (*OECD Principles of Corporate Governance, 2004*), hace explícita la relación entre la regulación en gobierno corporativo y la transparencia y eficiencia de los mercados, y resalta la importancia de contar con organismos de supervisión, regulación y penalización relacionados con las buenas prácticas empresariales. Destaca además los derechos de los accionistas y las funciones que los propietarios deben desempeñar supervisando la gerencia; hace énfasis en la necesidad de garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y extranjeros; menciona la importancia de otros grupos de interés diferentes a los accionistas y su papel dentro del gobierno de las empresas; subraya la responsabilidad de las empresas en garantizar transparencia y la revelación de información, y da lineamientos generales sobre las responsabilidades de las juntas directivas.

En el 2011, y consciente de la importancia de extender las buenas prácticas empresariales a las empresas públicas, la OCDE promulga sus directrices sobre gobierno corporativo en este tipo de empresas. La justificación que ofrece esta organización es la siguiente:

*“En varios países de la OCDE, las empresas públicas todavía representan una parte sustancial del PIB, del empleo y de la capitalización de mercado. Además, las empresas públicas ocupan a menudo una posición destacada en sectores de servicios básicos e infraestructura, como energía, transporte y telecomunicaciones, cuyo funcionamiento es de gran importancia para amplios segmentos de la población y para otras partes del sector privado. Por lo tanto, el gobierno corporativo de las empresas públicas resulta decisivo para garantizar su contribución positiva a la eficiencia económica y a la competitividad global de un país. La experiencia de la OCDE también ha demostrado que el buen gobierno corporativo de las empresas públicas constituye un importante requisito previo para llevar a cabo una privatización efectiva desde el punto de vista*

*económico, dado que hará que las empresas resulten más atractivas para los posibles compradores, aumentando su valoración.” (OCDE, 2011: 9).*

Según la OCDE, sus directrices deben verse como un complemento de los Principios de Gobierno Corporativo promulgados en el 2004, que les sirven de base y con los que son totalmente compatibles. Lo anterior resalta la incorporación de prácticas originalmente diseñadas para la empresa privada en la administración de la empresa pública. Las *Directrices* promulgadas, de acuerdo con la OCDE, se orientan explícitamente a aquellos temas que son específicos del gobierno corporativo de las empresas públicas, y por lo tanto, adoptan la perspectiva del Estado como propietario, centrándose en políticas que garantizarían un buen gobierno corporativo.

En este contexto, el análisis del impacto, si es que existe, de la incorporación de buenas prácticas de gobierno corporativo sobre el desempeño financiero de las empresas industriales y comerciales del Estado, es relevante y pertinente, para orientar la administración de este tipo de empresas, vitales para la economía colombiana, y la economía de los diferentes países en el ámbito global.

A través de la metodología de caso se realizará un análisis de la compañía Empresas Públicas de Medellín – EPM con el propósito de validar la influencia de las buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas de propiedad del Estado. Para llevar a cabo este análisis, se va realizar una discusión sustentada teóricamente sobre la pertinencia de las buenas prácticas de gobierno corporativo para las empresas públicas, posteriormente se pretender analizar la relación entre el desempeño financiero de EPM y su estructura de gobierno corporativo respecto a empresas del mismo sector. Finalmente para determinar qué tan generalizado puede llegar a ser la influencia de las buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas de propiedad del Estado, se analizará el caso de Empresas Municipales de Cali – EMCALI como una manera de validar externamente la relación analizada.

## **2. Gobierno Corporativo en las empresas de propiedad del Estado**

Las empresas propiedad del Estado debido a la visibilidad que tienen en un país, deben dar ejemplo de las mejores prácticas de gobierno corporativo como un fundamental para promover la transparencia y efectividad de su gestión. Sin embargo, el sello de ser “propiedad del Estado” las caracteriza por lo siguiente: i) El Estado es el accionista controlante o en muchos casos el único accionista, ii) el Estado preside la Junta Directiva o desempeña un papel bastante influyente y iii) el Estado determina los objetivos de la operación vinculándolos con los intereses públicos. Los tres roles que desempeña el Estado en una misma entidad, hacen que las empresas públicas tiendan a ser vulnerables a ciertos principios de transparencia y sostenibilidad, pues la objetividad por parte del Estado es limitada en la toma de decisiones, emergen conflictos de intereses que se cruzan con las agendas políticas, se puede presentar un impacto en la operatividad y por ende en la rentabilidad de la empresa debido a la continua rotación de los funcionarios públicos que limitan la continuidad del plan estratégico de la compañía, entre otros. Por lo anterior, el reto de las empresas propiedad del Estado es definir y ejecutar un modelo de gobierno corporativo que basado en la transparencia se lleven a cabo los objetivos operacionales en un ambiente empresarial sólido, el cual es muy común en las empresas privadas.

La investigación sobre empresas públicas y cambios en las prácticas de gobierno se ha centrado principalmente en China, debido a la transformación que han experimentado las políticas y la economía de este país en los últimos años. Durante la última década del siglo pasado y la primera del actual, las empresas estatales chinas experimentaron una reforma de propiedad, a través de la cual fueron “corporatizadas” o privatizadas. En este contexto, en el cual las empresas se convierten en privadas o por lo menos de capital mixto, Xu, Zhu y Lin (2005) analizan los efectos de la pérdida o reducción del poder político sobre los problemas de agencia en las empresas. Xu et al., utilizando la información proveniente de una encuesta aplicada a 40.246 empresas industriales chinas, encuentran que el éxito de esta reforma de propiedad se debe a la reducción del control de los políticos sobre las empresas y los efectos que esto tiene sobre la mitigación de los costos de agencia a través de la introducción de mecanismos



de gobierno corporativo más efectivos. El tipo de accionistas también resulta importante para los resultados de la empresa: cuando los nuevos inversionistas son extranjeros, la empresa experimenta efectos positivos, mientras la propiedad por parte de los empleados genera un efecto negativo o nulo.

Aivazian, Ge y Qiu (2005), estudian el proceso de “corporatización” de las empresas públicas chinas sin privatización, y los efectos de esta reforma en el desempeño financiero de las empresas estudiadas. Los autores sintetizan esta reforma mencionando que se origina a mediados de la década de los ochenta, al introducir esquemas de incentivos para gerentes y trabajadores. En 1993 el gobierno promulgó todo un sistema corporativo que conllevó cambios en el sistema de gobierno interno de las empresas públicas adoptando prácticas de las corporaciones modernas. Entre los cambios establecidos las empresas públicas debieron establecer estructuras de gobiernos que incluyeran nuevos accionistas y juntas directivas. Además, se crearon los cargos de gerente y presidente de la junta directiva. Los hallazgos de Aivazian et al., muestran que la corporatización de las empresas públicas tuvo un efecto positivo significativo en el desempeño de las mismas. Además, demuestran que las fuentes de esta mayor eficiencia se encuentran en la reforma al sistema de gobierno interno de las empresas. Los autores aseguran que, aún sin llegar a la privatización, las reformas basadas en el gobierno corporativo representan mecanismos potencialmente eficientes para mejorar el desempeño financiero de las empresas públicas.

Otro autor que investiga la relación entre gobierno corporativo y desempeño financiero en empresas públicas es Sinha (2009). A partir del estudio de caso de la firma estatal de la India Bharat Sanchar Nigam Ltd (BSNL), monopolio en el sector de telecomunicaciones, Sinha argumenta la necesidad de reestructurar las firmas y mejorar las prácticas de gobierno corporativo antes de permitir la entrada de nuevos participantes al mercado. Para el autor este punto representa un elemento faltante en el proceso de reforma en India y expone a las empresas, y en el caso particular a BSNL, a una desventaja marcada frente a sus competidores. Este ha sido el caso de otras empresas estatales, como Air India, lo que ha llevado a consecuencias económicas

adversas. La reestructuración de las empresas estatales resulta entonces una prioridad, con mecanismos de gobierno corporativo que regulen la relación entre el Estado y las empresas.

Los hallazgos de estas investigaciones resaltan la importancia de la implementación de buenas prácticas de gobierno en las empresas propiedad estatal, lo cual es reconocido por la OCDE con la promulgación de las directrices sobre el gobierno corporativo de las empresas públicas. Para la OCDE, el Estado puede aprovecharse del uso de herramientas aplicables al sector privado, incluyendo los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, con el fin de llevar a cabo sus responsabilidades como propietario. Sin embargo, este organismo reconoce los riesgos inherentes a este tipo de propiedad, es decir, las empresas públicas pueden sufrir tanto por un intervencionismo indebido y por unas interferencias de la propiedad por motivaciones políticas como por una propiedad totalmente pasiva o distante por parte del Estado. De igual manera, se puede producir una dilución de la responsabilidad, ya que las empresas públicas generalmente se encuentran protegidas de dos amenazas que ayudan a controlar la gestión en las empresas del sector privado: la toma de control y la quiebra.

Las directrices de gobierno corporativo para empresas públicas de la OCDE cubren seis puntos fundamentales: i) cómo garantizar un marco jurídico y regulatorio efectivo para empresas públicas, ii) la actuación del estado como propietario, iii) tratamiento equitativo de los accionistas, iv) las relaciones con partes interesadas, v) transparencia y divulgación, y vi) las responsabilidades de las juntas directivas de las empresas públicas. El detalle de las medidas presentadas es un indicativo adicional de la importancia de las buenas prácticas empresariales para la productividad de las empresas públicas en el ámbito global.

Si bien las empresas públicas deberían apoyar y aplicar buenas prácticas de gobierno corporativo, en parte por su visibilidad, modelo de cumplimiento de las normas legales e influencia en la economía, se han identificado casos en los que aplicar estas prácticas deja de ser una opción y llega a convertirse en una herramienta

indispensable para el crecimiento de la empresa. Tal es el caso de las empresas estatales listadas en bolsa. En América Latina empresas como Ecopetrol, Petrobras, Isagen, EPM, SABESP, entre otras, han optado por la vinculación de nuevos inversionistas a través del mercado de valores para el desarrollo de nuevos proyectos. Asegurar y lograr la relación con inversionistas privados y/o particulares, y por ende hacer parte del mercado de valores, hace que las empresas públicas establezcan un marco normativo flexible que las vuelva competidoras del sector privado, así mismo cumplan con ciertos estándares del mercado tales como tener supervisión, mecanismos de control, políticas de revelación de información, etc. que en la práctica son lineamientos que hacen parte de una clara definición de un buen gobierno corporativo<sup>1</sup>.

Es tal la importancia de adoptar medidas desde lo público y lo privado que garanticen buenas prácticas de gobierno corporativo, que para el caso colombiano, la Superintendencia de Valores (hoy en día Superintendencia Financiera) expidió la Resolución 275 de 2001, mediante la cual se promovía la adopción de principios de buen gobierno para las sociedades listadas en bolsa para que los fondos de pensiones inviertan sus recursos en los valores que dichas empresas emitan. En el año 2005, se expidió la Ley 964 la cual crea un marco institucional eficiente del mercado de valores con el objetivo de generar confianza y desarrollo a los participantes del mismo; y posteriormente en el año 2007 se produjo el Código País de Gobierno Corporativo para las compañías inscritas en bolsa.

Lo anterior resalta como la incorporación de prácticas de gobierno corporativo es transversal al tipo de organización, estructura de propiedad, sea esta privada o estatal, y es así como los estándares en el tema si bien fueron promulgados inicialmente para empresas listadas en los mercados de capitales, comienzan a permear las configuraciones institucionales de países y regiones en donde predominan empresas de propiedad cerrada y estatales. En los siguientes apartes se analizará el caso particular de Empresas públicas de Medellín como una empresa de carácter industrial y comercial del Estado que ha sido icono por su desempeño no solo financiero sino operativo en la

---

<sup>1</sup> CAF (2012). Gobierno corporativo para América Latina. “Importancia para las empresas propiedad del Estado”. Series políticas públicas y transformación productiva No 6. Pág 29.

industria de servicios públicos domiciliarios en Colombia y en la región de América Latina. La metodología descrita a continuación permitirá direccionar los hallazgos hacia el análisis de la relación entre desempeño financiero y la incorporación de estándares de gobierno corporativo.

### 3. Metodología

Para analizar la importancia de las prácticas de gobierno corporativo en las empresas propiedad del Estado, se utilizará la metodología de estudio de caso, la cual permitirá aportar al debate teórico revisado y a lo observado en la realidad empírica. El propósito aquí es validar conceptualmente ideas a través del caso mencionado. Yin (2003) señala que:

*“... una preocupación común relacionada con la metodología de estudio de casos es que esta provee pocas bases para la generalización científica, ¿Cómo generalizar a partir de un caso en particular?, es una pregunta común que suele plantearse [...] Sin embargo la respuesta corta es que el estudio de casos, igual que los experimentos, son generalizables a proposiciones teóricas y no a poblaciones o universos. En este sentido, el estudio de caso representa una “muestra” antes que un objetivo claro relacionado con expandir y generalizar teorías (generalización analítica) y no la enumeración de frecuencias (generalización estadística)” (2003: 10).*

En este documento se validará la influencia de las prácticas de gobierno corporativo en las Empresas Públicas de Medellín – EPM, revisando la definición de las mismas y su implementación, analizando que tan indispensables podrían llegar a ser en el desarrollo y sostenibilidad de la Compañía.

### 4. EPM y su desempeño financiero

EPM es una entidad descentralizada del orden municipal, creada en agosto de 1955. En el año 1997 se transformó en industrial y comercial del Estado, que tiene como principal y único accionista al Municipio de Medellín.

EPM fue creada inicialmente para prestar los servicios públicos de agua, energía y telecomunicaciones en la ciudad de Medellín. Sin embargo, su visión de largo plazo y la calidad de sus servicios le permitieron expandirse de manera gradual, iniciando

cobertura en 10 municipios aledaños y otras subregiones del departamento de Antioquia. Fue así como para los años 2002 y 2003, la compañía se convierte en la casa matriz de un grupo empresarial que a la fecha, teniendo en cuenta las empresas vinculadas que lo integran, tiene presencia en Bermudas, Chile, Colombia, El Salvador, España, Estados Unidos, Guatemala, México y Panamá.

Dicho crecimiento y evolución que ha venido presentando EPM en el transcurso de los años se puede resumir en el gráfico 1, que expone su transformación a grupo empresarial, su posicionamiento en otros países y un fortalecimiento corporativo y financiero que le ha permitido lograr un posicionamiento en el sector de servicios públicos.

EPM es una compañía del sector de servicios públicos que se ha destacado por su continuo crecimiento a nivel local e internacional, rompiendo algunos paradigmas que generalmente caracterizan a las empresas públicas. Dicho crecimiento ha clasificado al Grupo dentro de las principales compañías del país con mayores niveles de activos, ventas, generación de empleos y cobertura de servicios públicos<sup>2</sup>, pues a través de la historia ha pasado por diferentes etapas de crecimiento, desde ser una empresa Local (1995-1999), Regional (2000 – 2007), Nacional (2007-2009), Internacional (2010-2011) y actualmente puede denominarse Multilatina, por su fuerte presente en el mercado latinoamericano.

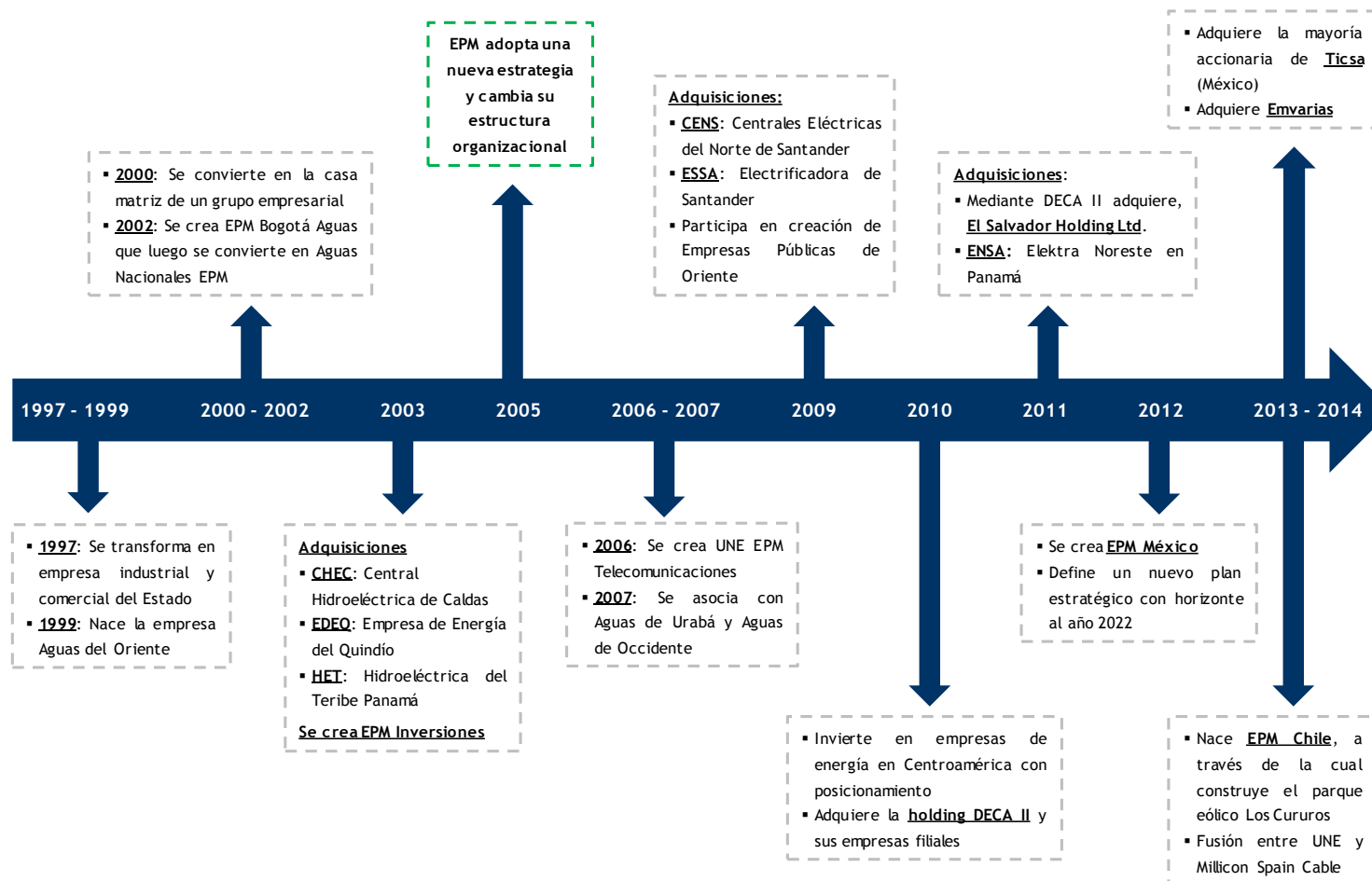
Esta evolución, se puede observar en los ingresos operacionales de EPM<sup>3</sup> (Tabla No.1 en la sesión 6 donde se realizará el análisis comparativo de EPM con una empresa par en el mismo sector), los cuales presentan un crecimiento significativo y positivo para todos los años desde 1999 hasta la fecha, a excepción del año 2006 en el que se observa una reducción de 4,4% debido a la escisión del negocio de telecomunicaciones el cual quedó a cargo de la filial EPM Telecomunicaciones S.A. E.S.P.

---

<sup>2</sup> Ver IV Encuentro de Inversionistas – Grupo EPM 10 mayo 2012

<sup>3</sup> Corresponde a los Ingresos de venta de servicios públicos de EPM, más no del Grupo como casa matriz

**Gráfico 1: Cronograma de inversiones y desarrollo de EPM (1997-2014)**

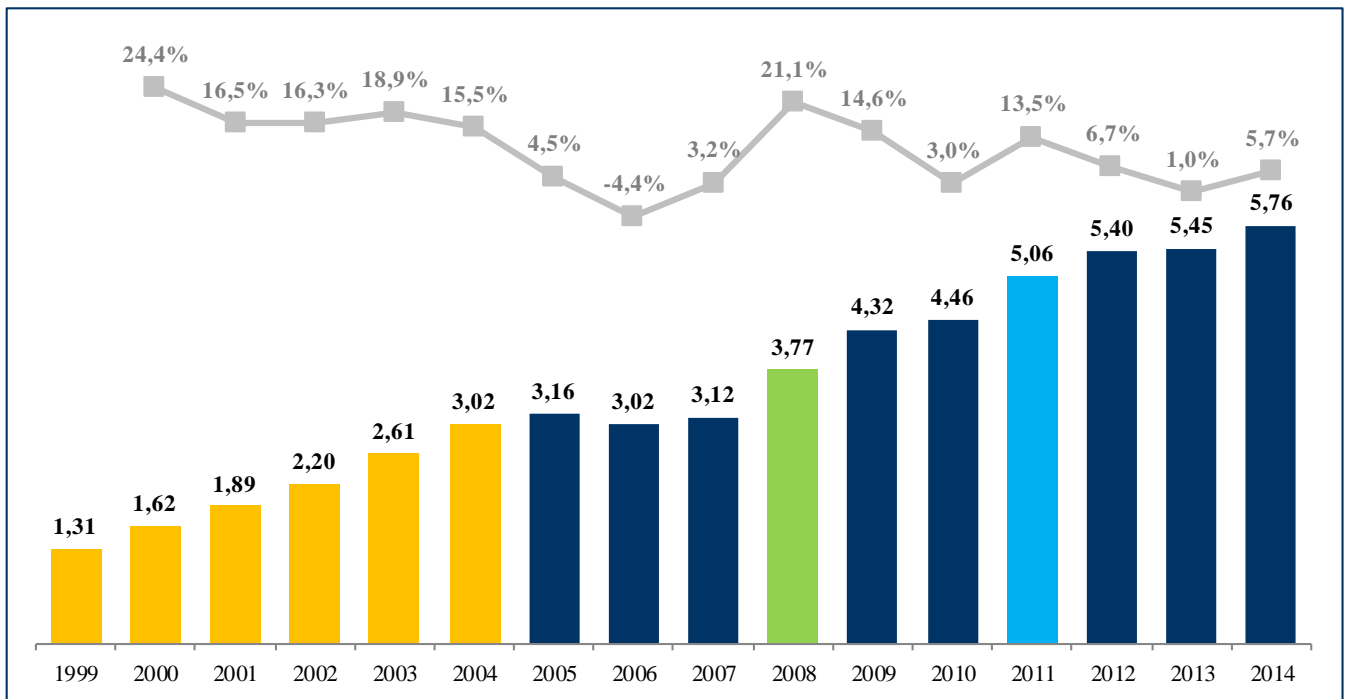


Fuente:

Sostenibilidad Grupo EPM

En el Gráfico No. 2, se pueden observar tres etapas importantes en el comportamiento de los ingresos, las cuales están directamente asociadas a su incursión en los diferentes mercados: 1) Crecimiento significativo de los ingresos hasta el año 2004, alcanzando niveles de \$3,2 billones de pesos después de lograr incrementos anuales por encima del 15% (periodo resaltado en color amarillo), en el que se destaca su posicionamiento a nivel local y regional; 2) La experiencia alcanzada en la entrada de mercados internacionales, junto con la creación de EPM Telecomunicaciones, hacen que el año 2008 presente un crecimiento de los ingresos de 21,1% con respecto al año 2007, iniciando así una etapa en la que se alcanzarían los \$4,5 billones de ingresos al año; y 3) En el año 2011 se obtuvieron resultados superiores a la MEGA (plan estratégico de la Compañía), lo que genera la creación de un nuevo plan estratégico en el que se superarán los ingresos de \$6,0 billones que obtuvo en el 2014 como Grupo Empresarial.

**Gráfico 2: Evolución de los ingresos (\$ billones de pesos)**

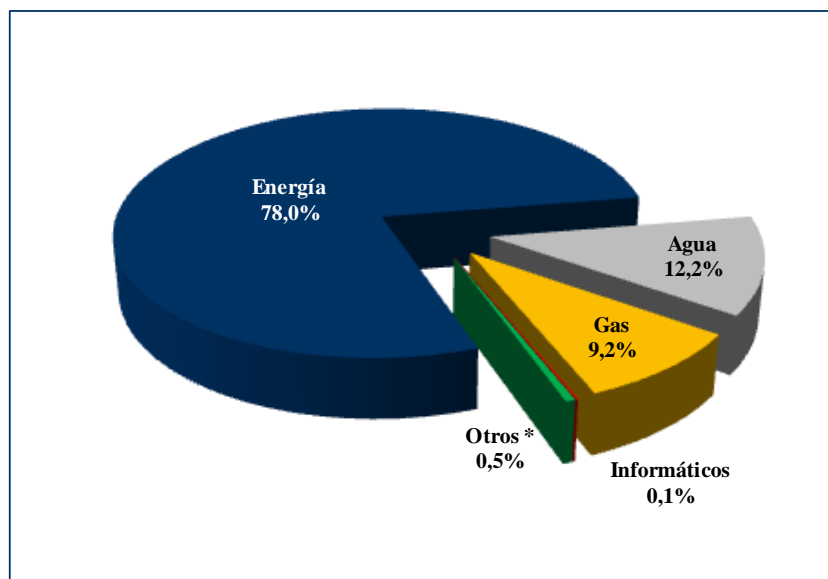


*Fuente: Sistema Único de Información de Servicios Públicos – SUI*

*NOTA: Las cifras del presente capítulo corresponden a la Compañía EPM como casa matriz, es decir que no se contemplan las cifras como Grupo Empresarial.*

Tal como se ha mencionado, los ingresos de la Compañía se pueden dividir en las siguientes unidades de negocios<sup>4</sup>: generación, distribución y transmisión de energía, agua y saneamiento, telecomunicaciones y gas natural. La composición de los ingresos está concentrada en su mayoría en el sector de energía, pues representa cerca del 78% de los ingresos de venta de servicios para el año 2014 en la casa matriz, tal como se observa en el Gráfico No. 3. En la prestación del servicio de energía, la generación y distribución, son las actividades más representativas para la Compañía y para el Grupo, pues EPM es considerado el generador de energía más importantes del país (por ejemplo en diciembre de 2014, EPM representó el 22% de participación en la generación mensual por agente, seguido de Isagén y Emgesa)<sup>5</sup> y en cuanto a la distribución, dicha actividad es aquella que contribuye cerca del 65% a los ingresos.

**Gráfico 3: Composición de Ingresos (cifras 2014)**



*Fuente: SUI y cálculos del autor*

*(\*) Incluye otros servicios y descuentos y devoluciones*

Para las empresas del sector de energía, los años 2013 y 2014 han sido muy volátiles, especialmente en términos de generación y distribución. Un deterioro en las condiciones

<sup>4</sup> Para EPM estas unidades se denominan Unidades Estratégicas de Negocio - UEN

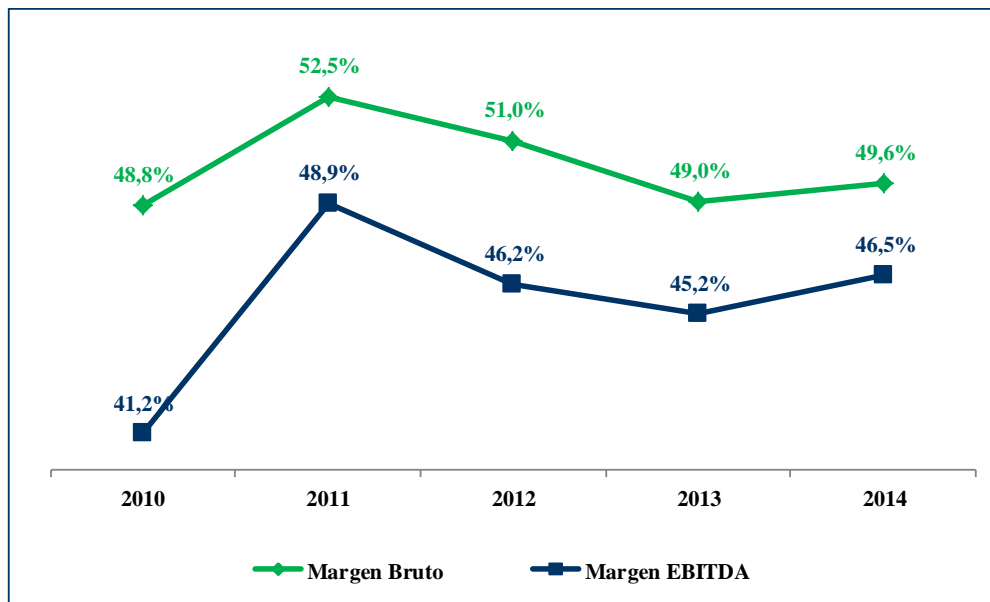
<sup>5</sup> Informe de variables de generación y del mercado eléctrico colombiano 2014 - UPME



climáticas del país que han ocasionado una reducción en el nivel de aportes hídricos y por ende en las reservas junto con una reducción de la demanda vía el fortalecimiento de energías renovables que antes parecía no ser muy posible, han presentado un gran impacto en la actividad de generación que para EPM no ha sido indiferente. Por su parte, la actividad de distribución se ha visto afectada por una menor demanda del mercado regulado y por el menor precio de venta que ha sido influenciado directamente por el IPP.

Bajo este panorama del sector, EPM ha presentado resultados positivos gracias a su gestión, manteniendo un margen bruto del servicio de energía cercano al 50% y un margen EBITDA alrededor del 46,5% para el cierre del 2014. Dichas cifras se han logrado mantener en los últimos años tal como se observa en el Gráfico No. 4, a pesar de la coyuntura macroeconómica del país y del sector, debido al especial cuidado que la Compañía tiene en la operación de las plantas de generación sin poner en riesgo los compromisos de confiabilidad, los planes de expansión implementadas en la adquisición de empresas estratégicas y sin duda una administración diligente.

Gráfico 4: Márgenes operaciones servicio de Energía – EPM



Fuente: SUI y cálculos del autor

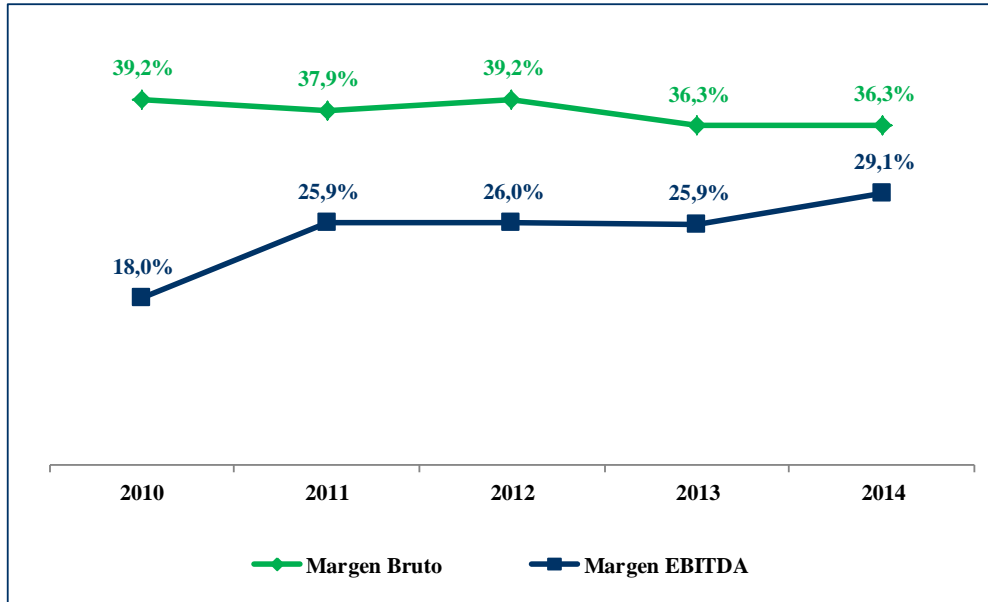
El servicio de agua y saneamiento contribuyó el 12,2% a los ingresos de EPM en el año 2014 con un margen bruto de 36,3%, el cual se ha reducido con respecto a los años anteriores en donde se alcanzó un margen bruto de 39,2%, lo cual no significa que la prestación de este servicio presente un margen bruto sobresaliente (Ver gráfico 5).

Al tener en cuenta la evolución del margen EBITDA de dicha unidad, se observa una mejora significativa en términos de eficiencia administrativa, pues la brecha entre el margen bruto y el margen EBITDA se ha reducido de 21,2% en el año 2010 a 7,2% al cierre de 2014. Dichos resultados demuestran el crecimiento y las oportunidades del servicio de acueducto y saneamiento, el cual según el Informe de Gerente Juan Esteban Calle, “ *Se vislumbran oportunidades de crecimiento en el negocio de valorización de residuos sólidos, además de la adquisición del 100% de la propiedad accionaria de Aguas de Antofagasta, lo que le permitirá a EPM atender el suministro de agua potable y servicios sanitarios en el norte de Chile, todo ello en el marco de su expansión como multilatina. Además, la adquisición le permitirá incursionar en el negocio de potabilización de agua marina, mejorando el perfil de riesgo, diversificando el portafolio de inversiones de EPM y generando un aumento del 33% en los ingresos, con respecto al negocio de aguas actual de EPM*”<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> <http://www.medellincomovamos.org/epm-satisfecha-con-desempe-o-en-2014-pero-con-miras-a-diversificar-portafolio-de-inversiones>

Gráfico 5: Márgenes operacionales servicio de Acueducto – EPM



Fuente: SUI y cálculos del autor

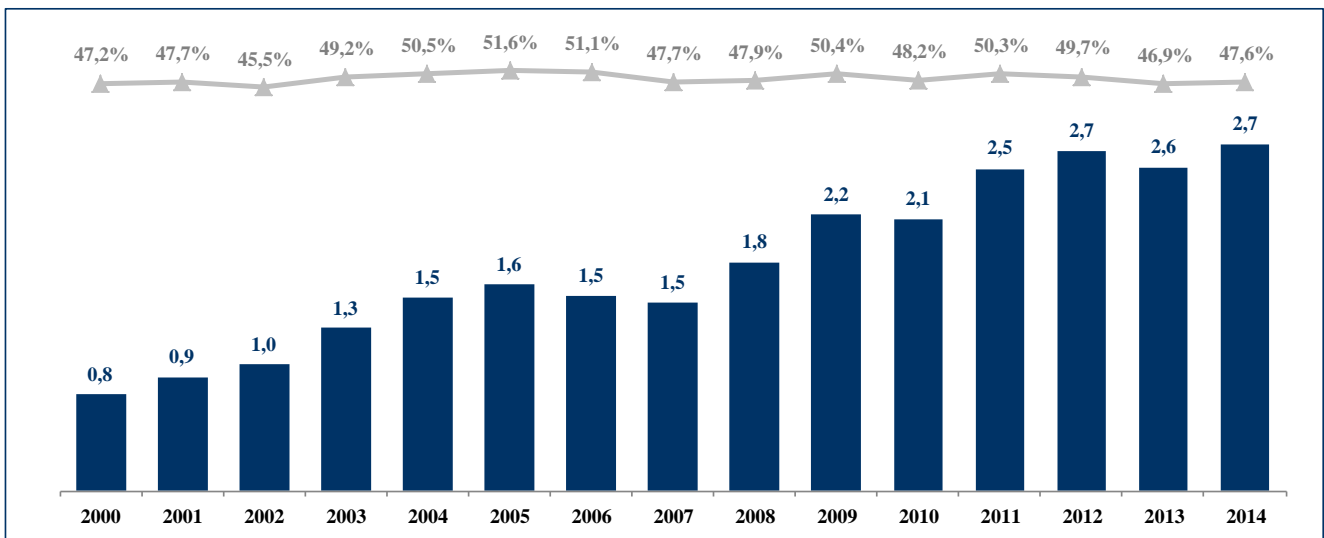
La unidad de gas natural ha venido creciendo de manera consistente a través de los años, alcanzando una participación en los ingresos de 10% aproximadamente, con un total de ingresos de \$530.000 millones al cierre de 2014. Dentro de las estrategias para fortalecer dicha unidad se contempla una mayor cobertura en la región y la apertura de estaciones de servicio de GNV.

Finalmente, la unidad de telecomunicaciones después de la escisión realizada en el año 2006 cerró el año 2014 con resultados significativos, debido a la fusión con UNE – Millicon. Dicha integración generó ingresos por \$5,0 billones que representan un crecimiento del 18% con respecto al año 2013, aclarando que dichas cifras se encuentran consolidadas en los estados financieros del Grupo EPM, y por lo tanto no se reflejan en las expuestas en gráficas anteriores.

Después del análisis de cada unidad de negocio en los últimos cinco años, EPM ha demostrado ser una compañía con un nivel de ingresos importante acompañado de

rentabilidades favorables que se han mantenido e incrementado en paralelo a su expansión. Esto se refleja en un margen bruto del 47,6% al cierre de 2014, el cual es un indicador favorable dentro del sector, resaltando que si bien se ha venido afectando por los cambios que se han presentado en el sector de energía específicamente, ha permanecido dentro de un promedio del 48,8% en los últimos quince años (Ver Gráfica 6).

**Gráfico 6: Utilidad Bruta (\$ billones de pesos) y Margen Bruto (%)\***

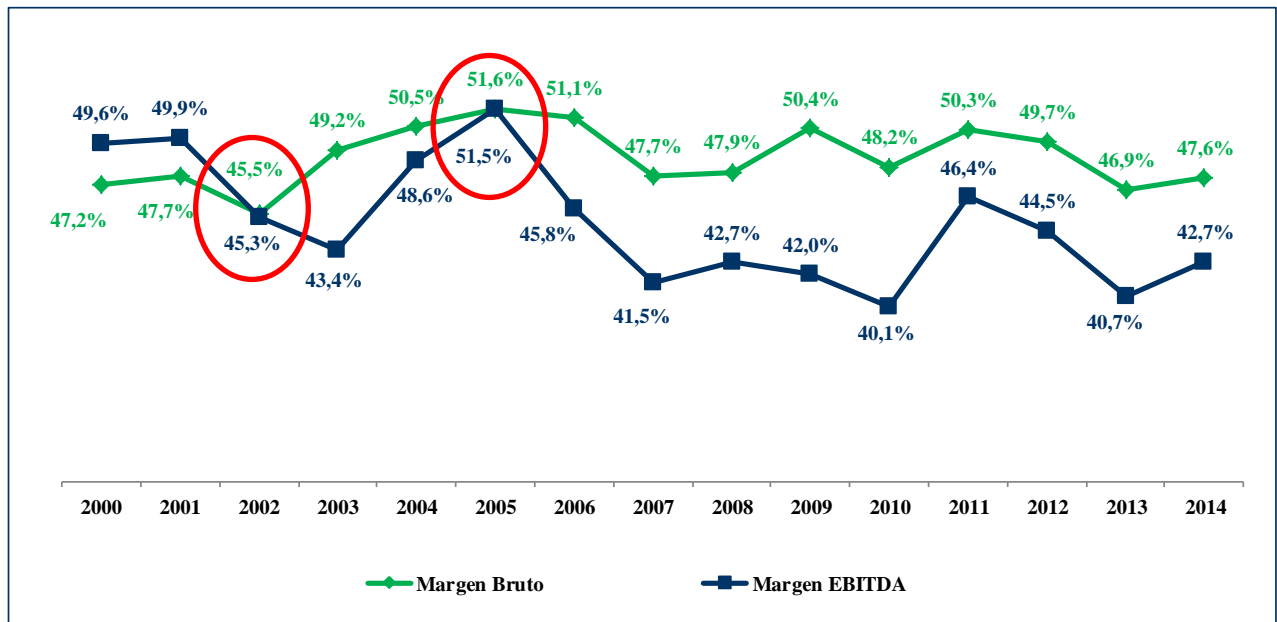


Fuente: SUI y cálculos del autor

(\*) Corresponde al margen bruto únicamente de la venta de servicios

En términos de EBITDA, la Compañía se sigue destacando por su capacidad de generar beneficios positivos desde el punto de vista productivo. Para el año 2014 alcanzó un EBITDA de \$2,4 billones, correspondiente a un margen de 42,7% que continua la tendencia de reducir la brecha entre el margen bruto y margen EBITDA, como indicador de eficiencia, la cual ha disminuido de 8,1% en el año 2010 a 4,8% en el año 2014 (Ver Gráfico 7). En los años 2002 y 2005, se observa que el margen EBITDA y el margen bruto prácticamente se igualan, pues el monto de los gastos operacionales es similar al monto de las depreciaciones y amortizaciones. Son los años de mayor eficiencia para EPM, y coinciden con los años en los que la Superintendencia Financiera adopta medidas (resolución 275 de 2001 y Ley 964 de 2005) para la implementación de prácticas de gobierno corporativo.

Gráfico 7: Márgenes operaciones de la Compañía EPM

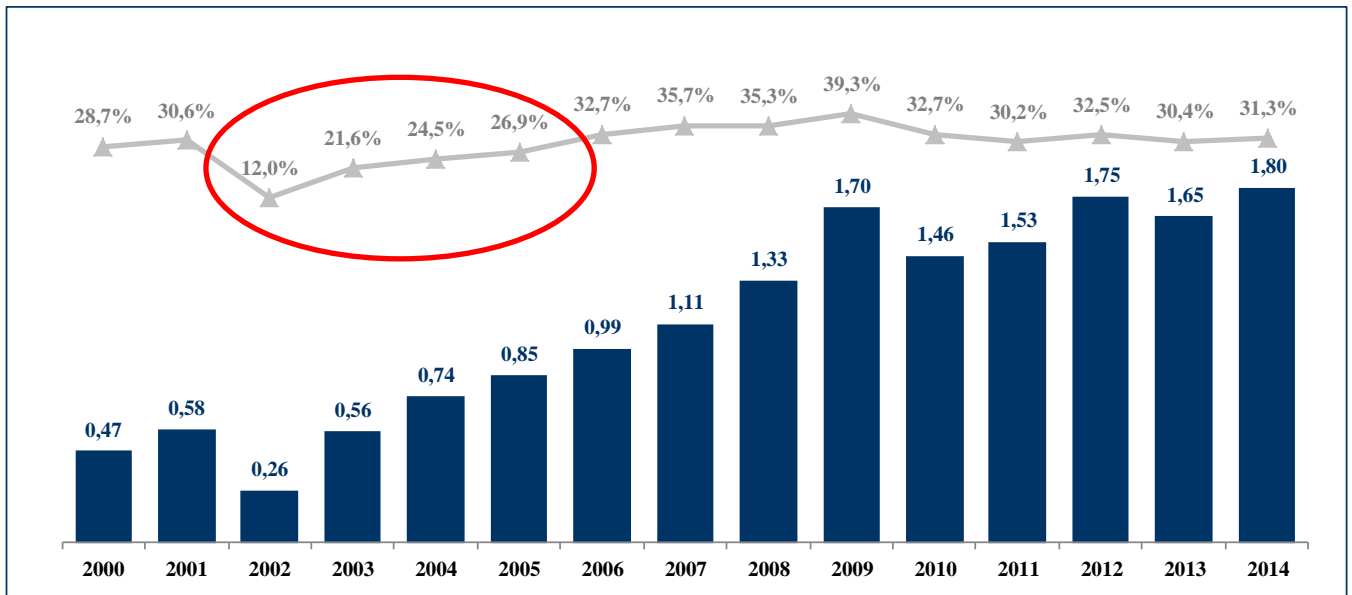


Fuente: SUI y cálculos del autor

El margen EBITDA es un buen indicador para medir la eficiencia operativa de una Compañía y su gestión administrativa y gerencial. Para el caso de EPM, dicho indicador se encuentra en un promedio de 45% para el periodo de análisis, resultado que refleja estabilidad y eficiencia operativa, que en otras palabras se traduce en toma de decisiones acertadas y una buena ejecución. Estas características en términos de gobernabilidad se traducen en confianza para la sociedad y los inversionistas, pues reflejan autonomía empresarial, transparencia y liderazgo.

Los anteriores indicadores se confirman con una utilidad neta de \$1,8 billones en el 2014 correspondiente a un crecimiento de 8,9% con respecto al año 2013, siendo este resultado de 2014 el más alto en la historia de la Compañía, el cual viene acompañado de márgenes netos por encima del 30%, tal como se puede observar en el Gráfico No. 8.

Gráfico 8: Utilidad Neta (\$ billones de pesos) y Margen Neto (%)

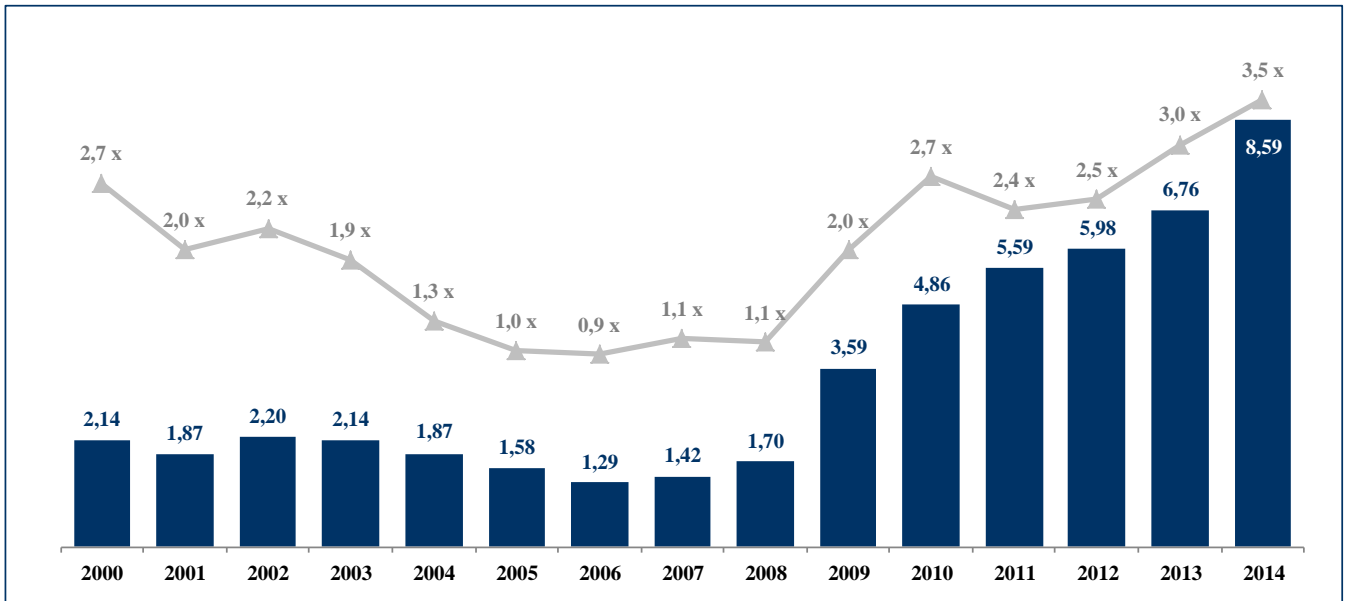


Fuente: SUI y cálculos del autor

EPM como Grupo tiene grado de calificación internacional, el cual para 2014 se incrementó, pasando de BBB a BBB+ por Fitch Ratings y de estable a una calificación Baa3 como positiva por la firma Moody's<sup>7</sup>. Estas calificaciones se otorgan dada la participación de la Compañía en el mercado de valores a través de la emisión de deuda pública como fuente de financiación para sus planes de expansión y fortalecimiento de la Compañía. Actualmente la Compañía presenta un total de deuda financiera de \$8,5 billones, la cual cerca del 92% es de largo plazo, y el 63% es deuda externa que mediante operaciones de cobertura ha logrado minimizar el riesgo cambiario (Ver gráfico 9). Si bien, las calificaciones de grado de inversión confirman que EPM es una compañía robusta y con un respaldo en activos y de Estado que minimiza el riesgo de incumplimiento, ha venido incrementando su nivel de endeudamiento, alcanzando un nivel de deuda de 3,5 veces el EBITDA generado, resultado que se encuentra por encima del promedio recomendable que maneja el sector financiero, el cual debe ser máximo 3,0 veces.

<sup>7</sup> Informe del Gerente General a la Junta Directiva de EPM – Resultados 2014. Pág. 13.

Gráfico 9: Obligaciones Financieras (\$ billones de pesos) y Deuda/EBITDA (Veces)



Fuente: SUI y cálculos del autor

En términos generales, la Compañía ha demostrado que anualmente trabaja en su estrategia de crecimiento, basada en la sostenibilidad como propósito empresarial, logrando un equilibrio y resultados favorables en los aspectos económicos y financieros. Sin embargo, es de resaltar que los ingresos de EPM dependen totalmente de la unidad de energía, específicamente de las actividades de generación y distribución, las cuales han venido presentando cambios coyunturales, que deben tenerse en cuenta para pensar en diversificar el portafolio de servicios que ofrece la Compañía.

## 5. Prácticas y estructura de gobierno corporativo para EPM

Las prácticas de buen gobierno de EPM, más que una exigencia de la Superintendencia Financiera implementada bajo la Resolución 275 en el año 2001 para las empresas emisoras de valores, se convierten en la principal estrategia que la Compañía debe establecer para lograr el desarrollo y sostenibilidad de la misma, en línea con los intereses de la entidad territorial que ejerce la propiedad de EPM. A partir del año 2001, la Compañía inicia el proceso de definición de las prácticas de gobierno corporativo, las

cuales se concretan en el año 2005 para el proyecto hidroeléctrico PORCE III cuando se recibe apoyo financiero por parte de entidades multilaterales, quienes como requisito para apoyar el proyecto y a su vez “*asociarse*” con EPM, exigen la definición e implementación de un buen gobierno corporativo que defina las reglas del juego. Adicionalmente el hecho de pasar a ser una compañía prestadora de servicios locales a ser un Grupo Empresarial que presta servicios a nivel internacional, le exige contar con buenas prácticas que transmitan claridad y transparencia entre el accionista, el usuario y el administrador del negocio.

Con base en lo anterior, el gobierno corporativo para EPM es el equilibrio entre la propiedad (Alcaldía de Medellín), dirección (Junta Directiva), y gestión (Gerencia), que tiene como propósito el desarrollo y sostenibilidad de la Compañía, en línea con el direccionamiento del Grupo Empresarial y su generación de valor.

Para lograr este propósito, el modelo de gobierno corporativo se basa en tres principios: i) Reglas claras, ii) Rendición de cuentas y iii) Mecanismos de control.

Las reglas claras son las *reglas del juego* que tienen las diferentes instancias de gobierno y control de la Compañía (Alcaldía, Junta Directiva y Gerencia), las cuales están oficializadas tanto al interior como al exterior de la Compañía y se definen mediante los siguientes documentos:

- Estatutos
- Convenio de Gobernabilidad de Relaciones de EPM
- Código de Buen Gobierno Corporativo
- Reglamento de la Junta Directiva
- Criterios de selección para los miembros de la Junta Directiva

La rendición de cuenta es una práctica que se ha desarrollado dentro de la cultura organizacional de la Compañía, la cual consiste en la revelación de la información a los grupos de interés y el mercado en general, en aras de generarle confianza y



transparencia a la ciudadanía. En otras palabras corresponde a una cultura de transparencia y reglas de ética que se transmiten a la ciudadanía y grupos de interés. Para llevar a cabo este principio, se llevan a cabo las siguientes prácticas y/o instancias:

- Comité de Ética
- Informe de Sostenibilidad
- Informa Anual de Gobierno Corporativo
- Encuesta Código País
- Transparencia por Colombia
- Publicación de la información financiera de manera trimestral

Debido a la publicación de los informes mencionados, la rendición de cuentas ha sido de alguna manera exitosa, pues el propósito de promover una política de transparencia en cada una de las actividades realizadas, ha logrado que la ciudadanía de Medellín se sienta como la dueña de la Compañía. Adicional a este sentido de pertenencia por parte de los ciudadanos, EPM ha participado de manera voluntaria en la “Medición de Políticas de Transparencia” realizado por la Corporación Transparencia por Colombia<sup>8</sup>, obteniendo en el año 2012 un puntaje de 86 frente a la calificación del sector de energía y gas de 78 puntos, y destacando como fortalezas aspectos tales como los diversos canales de comunicación, la entrega oportuna y clara de la información, seguimiento periódico al sistema de atención al cliente, el monitoreo del impacto en la entrega de la información, y por su puesto las prácticas de gobierno corporativo.

El tercer principio del modelo de gobierno corporativo de EPM está relacionado con los mecanismos de control los cuales tienen como objetivo llevar a cabo una especie de vigilancia objetiva en cada una de las operaciones y actividades de la Compañía bajo los parámetros de independencia e imparcialidad. Este control se realiza mediante dos mecanismos:

- Interno: Corresponde al seguimiento de la gestión empresarial mediante la auditoría interna, el sistema de control interno y la gestión integral de riesgos

---

<sup>8</sup> EPM (2012) Informe de Gobierno Corporativo 2012. Pág. 34 - 35

con el propósito de apoyar el logro y cumplimiento de los objetivos de la Compañía

- Externo: Al ser una entidad 100% pública y emisora del mercado de valores, es objeto de control de inversionistas, calificadoras de riesgo, auditoría externa, organismos de supervisión y control, sociedad civil, sindicatos, Consejo de Medellín y medio de comunicación. Estos organismos tiene como objetivo revisar y controlar la gestión pública y financieros, así como los resultados operacionales, la actuación de los funcionarios, responsabilidad fiscal, etc.

EPM como empresa de propiedad del Estado y como empresa prestadora de servicios públicos, tiene el reto de alinear el interés del Municipio de Medellín con los objetivos de crecimiento, rentabilidad y eficiencia que debe gestionar la administración de la Compañía. Lo anterior es considerado un reto para EPM pues debe enfrentarse a lo siguiente: i) El Alcalde tiene total potestad sobre las tres instancias de Gobierno, pues adicional a ser el propietario de la Compañía, es el presidente de la Junta Directiva, elige discrecionalmente a todos sus miembros y adicionalmente elige al Gerente General; ii) Cada 4 años se elige nuevo Alcalde, lo que implica posibles modificaciones en la implementación del plan de negocios de la Compañía y nuevas instrucciones a la Gerencia; y iii) EPM debe transferirle al Municipio el 30% de sus utilidades netas ajustadas (utilidad neta antes de ajustes por inflación menos impuestos)<sup>9</sup>, el cual puede ser mayor o menor en casos excepcionales y a solicitud del Alcalde.

Si bien los tres principios de gobierno corporativo que aplica la Compañía han mitigado tales conflictos que caracterizan a las empresas estatales, en el año 2007 se aprueba el Convenio de Gobernabilidad EPM – Municipio, el cual fortalece las *reglas del juego*, autolimitando el rol de la Alcaldía en la Compañía a cambio de rentabilidad y sostenibilidad en la operación. Bajo este convenio, el Municipio adquiere ciertos compromisos que le limitan los derechos de propiedad y así mismo EPM se compromete a realizar una gestión eficiente y rentable, que en últimas se traduce en un plan de transferencias de utilidades al Municipio.

---

<sup>9</sup> EPM (2012). Informe de Gobierno Corporativo 2012 de EPM. Pág. 3

El modelo de gobierno corporativo de EPM descrito anteriormente ha presentado resultados favorables a la fecha, pues su implementación está en línea con las estrategias de expansión de la Compañía, que se pueden calificar como exitosas mediante resultados tangibles reflejados en las cifras financieras. Lo anterior, se pudo confirmar con la Directora de Gobierno Corporativo de EPM, Maritza López, con quien se obtuvo una entrevista en la que destaca que la implementación del gobierno corporativo ha sido un reto, pues el hecho de ser un Grupo Multilatin, hace que dicho modelo corporativo contemple diversas regulaciones y estructuras de liderazgo que finalmente deben implementarse bajo el principio de transparencia, sostenibilidad e impacto social y económico del entorno. López (2013) señala que *“Si Ud. le pregunta a cualquier persona en Medellín sobre EPM, ellos van a decir que EPM es una gran compañía, que ha contribuido al crecimiento de Medellín, porque buscamos ser sostenibles. Por ejemplo con la entrada a Chile queremos buscar proyectos de largo plazo para beneficiar a todo el alrededor y ser sostenibles, pues es un valor importante en EPM”*<sup>10</sup>

López (2013) resalta que existen diferentes intereses en la Compañía, que si bien se tiene un único dueño, en la medida en que se han realizado fusiones y adquisiciones, se ha vinculado socios y diferentes agentes que tienen intereses particulares en el Grupo, que no se pueden desviar del principio de sostenibilidad que caracteriza a EPM, pero que a través de acuerdos internos (gobernabilidad implementada entre el Grupo, lo que hoy se conoce como Programa Grupo EPM Sin Fronteras<sup>11</sup>) existen restricciones que ayudan a controlar los intereses.

Además de los problemas de principal-agente que se pueden presentar, existen otros factores, que López (2013) menciona en el siguiente aparte de la entrevista:

---

10 Entrevista personal realizada a Maritza López. Directora de Gobierno Corporativo de Empresas Públicas de Medellín. Agosto de 2013.

11 Informe del Gerente General a la Junta Directiva de EPM – Resultados 2014. Pág. 21.

*“La Compañía realizó una evaluación interna en el año 2012, en la que se detectaron dos riesgos: riesgo de gobernabilidad y riesgo político, los cuales deben ser mitigados. Una de las opciones para eliminar el riesgo político es cambiando la estructura de propiedad de la Compañía dejando de ser 100% pública, como lo han hecho Ecopetrol e Isagén, quienes al ingresar en el mercado de valores modificaron su estructura de propiedad con nuevos accionistas y por lo tanto poniéndole límites al dueño. Si bien esto no elimina el riesgo político, puede ser una opción para mitigarlo lo cual es pero estratégicamente no es bueno porque la operación es pública. Ecopetrol aún tiene diferentes problemas, razón por la cual nuestra responsabilidad política y económica es la llave del éxito, y al ser público es un reto pero con restricciones para ser mejores”*

El riesgo político está muy relacionado con el rol de la Alcaldía en la Compañía, que se ha querido “regular” a través del Convenio de Gobernabilidad EPM – Municipio, para lo cual se puede extraer lo siguiente:

*“Que estamos buscando alcanzar con esto? Dar herramientas a la organización, para controlar y dar al dueño la sostenibilidad en términos políticos. Nosotros somos públicos pero no nos controla el Alcalde, nosotros pertenecemos a la comunidad, y le damos la información de cómo funciona la Compañía. Por otro lado tenemos un mercado internacional e inversiones sobre las que el Alcalde tiene poder legal, pero que él tiene que manejar de manera equilibrada beneficiando sus intereses como Municipio, y beneficiar los intereses de los inversionistas.*

*... Es como un juego que tiene el dueño con sus intereses, los cuales cambian cada 4 años. Debes ponerle un control que si el sistema no funciona, tú tienes otra fuerza, que son los tenedores de bonos, los ciudadanos y la cultura interna, es como una mezcla para crear un ambiente externo que controle la fuerzas y*

*mantenga un balance del ambiente interno creado por reglas y metas enmarcadas en la sostenibilidad.”*

En términos generales, la implementación y ejecución de políticas de gobierno corporativo en EPM, han logrado destacar a una empresa pública de maneja exitosa, pues ha logrado un balance social en cada una de las comunidades en las que ingresa. Adicionalmente su característica de ser empresa propiedad del Estado con presencia en el mercado de valores, lleva consigo a cumplir una serie de normas de transparencia y gestión financiera, revelación de información a los mercados, contar con órganos de control, entre otras, que la “*obliga*” a tener buenas prácticas de gobierno corporativo. Dichos requisitos se establecen en la Ley 964, que sin duda EPM los ha cumplido a cabalidad. Sin embargo, la buena gobernabilidad de la Compañía se ha adquirido, no precisamente por la implementación de la Ley 964, sino por la influencia de entidades multilaterales que al financiar proyectos de expansión como PORCE III, se convierten en “*socios*” de EPM y por ende le exigen tener un buen gobierno corporativo que les transmita confianza y seguridad de recuperar el dinero invertido.

## **6. EPM vs. EMCALI**

En los capítulos anteriores se ha expuesto como una empresa 100% propiedad del Estado, ha logrado destacarse en el sector de servicios, ha alcanzado logros a nivel nacional e internacional poniéndola al nivel de las mejores empresas privadas y, se ha involucrado en el mercado de valores adquiriendo grados de calificación positivos.

En el desarrollo del documento se ha demostrado la influencia que tiene la buena implementación del gobierno corporativo en los resultados políticos, sociales y financieros de EPM, a pesar de ser una compañía pública expuesta a los riesgos políticos que varias empresas de propiedad del Estado no controlaron y por ende han terminado liquidándose o privatizándose. Bajo este contexto, se quiere hacer un paralelo con EMCALI, empresa de propiedad de Estado, perteneciente al sector de servicios públicos y con experiencias similares a las vividas por EPM desde su nacimiento, para

validar si el éxito de una empresa pública está directamente relacionado con una buena gobernabilidad.

EMCALI y EPM se crearon en los años 1931 y 1955 respectivamente, como empresas pertenecientes a los Municipios de Cali y Medellín, siendo 100% públicas desde su nacimiento, y con el objetivo de prestar los servicios públicos a la región. Durante el periodo de 1970 – 1980, dichas empresas eran un modelo a seguir en el sector de servicios públicos, catalogándose dentro de las mejores empresas públicas de Latinoamérica, pues la injerencia política no afectó las atribuciones de sus Juntas Directivas, las cuales eran presididas por el Alcalde y se conformaban por miembros del sector real privado, sector financiero, el concejo y administración municipal, quienes dentro de sus funciones elegían a los gerentes, cargo que se destacaba por su continuidad y estabilidad.

A principios de los años 90, las empresas de análisis empezaron a presenciar una serie de cambios que las afectaron de manera significativa:

- Reducción en las tarifas, afectando de manera significativa al sector de servicios públicos en general y que específicamente para EMCALI y EPM se tradujo en pérdidas y reducciones en rentabilidad respectivamente.
- Anterior a la Constitución de 1991, los alcaldes eran designados por los gobernadores y estos a su vez eran elegidos por el Presidente de la República. Sin embargo, con la reforma constitucional los alcaldes serían elegidos de manera democrática, afectando directamente la elección de los gerentes de las empresas de análisis y por ende la continuidad de los mismos.
- Reforma al régimen de servicios públicos bajo la Ley 142, la cual establecía un régimen unificado para las empresas prestadoras de servicio, así como la adopción de un régimen tarifario, además de una transformación para EMCALI y EPM a empresas industriales y comerciales del Estado.

La Ley 142 de 1994 o Régimen de los Servicios Públicos Domiciliarios contenía las nuevas reglas del juego para todas las compañías que hacían parte del sector de servicios públicos, la cual tenía tres propósitos: i) Ampliar la cobertura de la prestación de servicios a toda la población, lo que permitiría la inversión privada para mejorar y ampliar la infraestructura existente; ii) Regulación tarifaria y; iii) Mejorar la calidad de los servicios por medio de la intervención del Estado. Dicha Ley básicamente se caracterizó por remover las estructuras que no permitían el libre funcionamiento de los mercados, eliminando el monopolio del Estado y diseñando un sistema que le permitía al usuario elegir entre agentes privados y operadores públicos (Amador y Ramirez, 2010), que en términos prácticos era dejarle a los entes privados la prestación de los servicios públicos.

EMCALI y EPM se tenían que enfrentar ante dicha transformación, la cual fue su ejecución y los intereses de los grupos de poder los que determinaron la evolución de las empresas.

La historia de EPM ha sido exitosa (tal como se ha expuesto en los capítulos anteriores), pues el grupo político y el Municipio tenían un mismo objetivo y era proteger y hacer crecer a su empresa. La adaptación de EPM se realizó de manera adecuada al cambio logrando un equilibrio financiero, una autonomía, y de hecho una visión estratégica que ha logrado convertir a la empresa en Grupo Empresarial Multilatin. Dicha transformación pasó por diferentes etapas, en las que se contempló la privatización como una de las posibles opciones, que el Municipio y los ciudadanos no permitieron. Finalmente en el año 1997, bajo la consultoría de McKinsey y Price Water House, junto con la gestión de un equipo de trabajo conformado por los mismos empleados, EPM se adaptó a la Ley 142 a partir de un cambio organizacional que se resume de la siguiente manera (Vélez, 2006):

- Las gerencias de servicios pasaron a ser Unidades Estratégicas de Negocio con su propia autonomía.

- Creación de la gerencia comercial, siendo un área atípica para las empresas del sector, la cual debía concentrarse en el mercadeo, publicidad y venta de la compañía.
- Creación de gerencias dedicadas a los nuevos negocios.
- Política de financiación no solo con la banca multilateral, sino que se toma la decisión de emitir bonos y adquirir un crédito sindicado con un consorcio liderado por el Citibank.

Se puede observar cómo gracias a un adecuado cambio organizacional, EPM se pudo enfrentar a la transformación del sector de servicios públicos, logrando resultados exitosos hasta la fecha.

EMCALI, enfrentó el nuevo Régimen de los Servicios Públicos de manera inadecuada, pues se encontraba en una situación financiera débil debido a las reducciones tarifarias que la condujeron a tener un alto nivel de endeudamiento, además de contar con una interferencia política y preferencias del gobierno de turno que no estaban alineadas con los objetivos y metas de la compañía. Bajo este escenario, EMCALI colapsó financieramente de manera acelerada que fue intervenida por la Superintendencia de Servicios Domiciliarios el 3 de abril de 2000.

EMCALI, de la misma manera que EPM, contó con consultorías externas tales como la Universidad ICESI y Booz Allen and Hamilton, que plantearon diferentes estrategias de enfrentarse a la Ley 142. Sin embargo, el sindicato, el sector empresarial e intereses políticos se opusieron a las propuestas de transformación, las cuales hasta el año de 1999 se unificaron en un Acuerdo en el que EMCALI se definiría como empresa multiservicios, industrial y comercial del Estado, 100% propiedad del Municipio.

La demora en adaptarse al cambio, una inadecuada administración y una serie de inversiones de altos recursos y baja rentabilidad llevaron a EMCALI a una situación de insolvencia que resultaron en la intervención por parte de la autoridad encargada. La



crisis de la compañía fue generada por muchas causas que el Departamento Nacional de Planeación – DNP identifica de la siguiente manera<sup>12</sup>:

- *Pérdidas en el suministro de los servicios*
- *Rezagos tarifarios*
- *Inversiones costosas que generaron capacidad no utilizada*
- *Firma de convenciones colectivas que elevaron los costos laborales y las contingencias pensionales*
- *Inversiones en activos no productivos como la Planta de Tratamiento de Aguas Residuales de Cañaveralejo (PTAR y la planta de generación eléctrica TERMOEMCALI*
- *No pago de la totalidad de los subsidios de los servicios de acueducto y alcantarillado por parte del Municipio*

Las causas mencionadas resultaron en un endeudamiento financiero incontrolable, que desde 1996 se fue incrementando de manera progresiva hasta la intervención. Dicho exceso de deuda fue generado por un problema de *riesgo moral* que vivió EMCALI y las entidades financieras bajo la esperanza de recibir un salvavidas por parte del Estado, el cual se valida con el artículo 36 de la Ley 142 en el que impone una restricción a la oferta de crédito a las empresas con problemas financieros: *"Está prohibido a las instituciones financieras celebrar contratos con empresas de servicios públicos oficiales para facilitarles recursos, cuando se encuentren incumpliendo los indicadores de gestión a los que deben estar sujetas, mientras no acuerden un plan de recuperación con la comisión encargada de regularlas"*.

Hasta el 25 de junio de 2014, EMCALI fue intervenida por la Superintendencia y se tienen grandes expectativas de ver a una nueva EMCALI, que por mala gobernabilidad no logró el éxito que EPM ha sabido mantener anualmente. En una declaración realizada por Oscar Pardo gerente de EMCALI para el diario el País en junio del 2013,

---

<sup>12</sup> Santamaría, Bernal, Berltrán, Villalba. (2002). *Viabilidad de la prestación de los servicios públicos domiciliarios en la ciudad de Santiago de Cali*. Archivos de Economía, # 201, Departamento Nacional de Planeación, Bogotá, agosto de 2002. Página 6

ratifica que la gran causa de la crisis fueron las malas prácticas de gobierno corporativo: *“Miren, EPM sostiene su código de buen gobierno, independientemente de los gobiernos. Eso será producto de un aprendizaje cultural, de ir mostrando resultados y que la gente se dé cuenta de que esta empresa nos sirve a todos. Lo triste es que EMCALI era ejemplo nacional, ¿por qué no volver a ser así?”*

En el año 2010, la Corporación Andina de Fomento – CAF publicó una serie de pautas de gobierno corporativo para las empresas propiedad del estado, las cuales están basadas en los principios de la OCDE. Dichas pautas se resumen en los siguientes principios:

- Marco legal y regulatorio efectivo, enfocado en separar las funciones del Estado como propietario y como regulador del mercado
- Funciones de propiedad del Estado, tales como darle independencia a los gerentes y no interferir en la gestión ordinaria de la empresa
- Reconocer la Junta Directiva como órgano de administración cuya función sea la planificación estratégica y la supervisión y control de la Sociedad. Adicionalmente deben contar con un Reglamento Interno de la Junta Directiva y de los gerentes de la compañía.
- Revelación de la información financiera y no financiera de la Compañía, además de contar con un auditor externo que garantice la transparencia de la información.
- Resolución de controversias con el propósito de elevar la credibilidad, la transparencia y la equidad con los inversionistas y los diferentes grupos de interés de la compañía.

Haciendo un análisis comparativo entre las dos compañías, se ha demostrado que EPM ha cumplido a cabalidad con las prácticas de gobierno corporativo, mientras que EMCALI presentó una coyuntura de influencia política, rotación de gobernadores, aprobación de proyectos con problemas de endeudamiento, entre otros (Gráfica 10), que la terminó llevando a una crisis financiera.

## Gobierno Corporativo en las empresas de propiedad del Estado

**Gráfico 10: Cuadro comparativo principios de la CAF para EPM y EMCALI**

Lineamientos Gobierno Corporativo	EPM	EMCALI
Marco legal y regulatorio efectivo	 <p>Por medio del Convenio de Gobernabilidad EPM - Municipio, ha autolimitado el rol de la Alcaldía en EPM a cambio de rentabilidad y sostenibilidad</p>	 <p>No existía un marco regulatorio claro, pues los gobernadores de turno tenían influencias políticas que ponían en riesgo la rentabilidad y sostenibilidad de la empresa</p>
Funciones Propiedad del Estado	 <p>Código de Buen Gobierno Corporativo Estatutos Legales</p>	 <p>Poca autonomía en la gestión ordinaria, que se resumen en problemas de riesgo moral</p>
Junta Directiva	 <p>Reglamento de Junta Directiva Criterios selección para miembros de la JD</p>	 <p>Gran rotación de gobernadores que influyó en las decisiones de la JD y de la composición de la misma</p>
Revelación de Información	 <p>Comité de Ética Informe de Sostenibilidad Informe Anual de Gobierno Corporativo Encuesta Código País Transparencia por Colombia Publicación información financiera trimestral</p>	 <p>Código de Ética Informe de Gestión Anual Informe Plan Anticorrupción desde 2014 Manual de Contratación Estados Financieros desde 2013</p>

EPM y EMCALI, al ser empresas de propiedad del Estado y al participar en un sector estratégico para la sociedad y el país, deberían tener un papel de liderazgo en la implementación de modelos de gobierno corporativo y así ser un ejemplo positivo para el resto de las empresas del sector, sin tener que privatizarse para salir adelante. De esta manera, se ha revisado como EPM ha logrado implementar buenas prácticas de gobierno corporativo, logrando un doble propósito: i) Obtener utilidades en el negocio, siendo favorable para el Estado y ii) Servirle a la sociedad con la prestación de buenos servicios. Por su parte EMCALI dentro de su proceso de intervención y de superación de la crisis financiero, se concientizó en la adopción de prácticas y estándares de gobernabilidad corporativa, que le aseguren la recuperación de la compañía, y así devolverle la suficiencia operativa y financiera<sup>13</sup>. Para eso, EMCALI se asesoró con la CAF y la Bolsa de Valores de Colombia – BVC, logrando establecer el convenio marco para regular las relaciones entre el Municipio de Cali y EMCALI., al igual que las demás instancias, las cuales se empezaron a regir desde el año pasado, una vez la Superintendencia culminó su intervención.

En términos financieros, el nivel de endeudamiento fue el indicador que dividió las historias de EPM y EMCALI, que de manera irresponsable fue la causa de la crisis financiera para ésta última compañía. La intervención de la Superintendencia y el hecho de no permitir la liquidación de EMCALI han logrado sacarla adelante, lo que se refleja en resultados financieros positivos y crecientes.

Las cifras durante los quince años muestran el posicionamiento que EPM ha logrado en el sector de servicios públicos (Gráfica 11), mostrando resultados financieros superiores a los de EMCALI. Dicha diferencia puede considerarse una de las tantas consecuencias que la falta de buen gobierno corporativo le generó a EMCALI, la cual acaba de terminar una etapa de recuperación y saneamiento financiero, para darle paso a la etapa de crecimiento y reactivación en el sector.

---

<sup>13</sup> Plan Estratégico Corporativo 2008 – 2012 EMCALI E.I.C.E. E.S.P. – Página 5.

## Gobierno Corporativo en las empresas de propiedad del Estado

Gráfico 11: Principales Indicadores Financieros EPM y EMCALI

	2000		2001		2002		2003		2004	
Cifras en miles de millones	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI
Ingresos de servicios	1.623	843	1.891	919	2.199	950	2.614	1.120	3.020	1.194
Crecimiento (%)			16,5%	9,0%	16,3%	3,4%	18,9%	17,9%	15,5%	6,6%
Total Ingresos Operacionales	1.642	843	1.893	919	2.234	950	2.749	1.120	3.068	1.194
Crecimiento (%)			15,3%	9,0%	18,0%	3,4%	23,0%	17,9%	11,6%	6,6%
% Part. Ingresos										
Energía	19,9%	30,7%	20,4%	33,4%	23,8%	31,0%	27,5%	36,1%	32,3%	39,2%
Acueducto	4,4%	8,4%	3,9%	9,7%	4,0%	10,2%	4,5%	10,0%	5,1%	10,5%
Alcantarillado	2,5%	6,4%	2,1%	7,7%	2,2%	7,8%	2,5%	7,7%	2,9%	8,5%
Margen Bruto *	47,2%	20,6%	47,7%	25,4%	45,5%	20,2%	49,2%	28,5%	50,5%	32,3%
EBITDA	805	-1	943	105	997	53	1.135	159	1.468	237
Margen EBITDA (%)	49,0%	-0,1%	49,8%	11,5%	44,6%	5,5%	41,3%	14,2%	47,8%	19,8%
Utilidad Neta	465,7	-3,4	577,8	-13,8	264,5	-19,9	564,3	-47,0	740,6	21,6
Margen Neto (%)	28,4%	-0,4%	30,5%	-1,5%	11,8%	-2,1%	20,5%	-4,2%	24,1%	1,8%
Deuda/EBITDA	2,7 x	N.A.	2,0 x	10,5 x	2,2 x	24,4 x	1,9 x	8,6 x	1,3 x	5,8 x

**Gobierno Corporativo en las empresas de propiedad del Estado**

	2005		2006		2007		2008		2009	
Cifras en miles de millones	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI
<b>Ingresos de servicios</b>	<b>3.156</b>	<b>1.320</b>	<b>3.019</b>	<b>1.106</b>	<b>3.116</b>	<b>1.240</b>	<b>3.773</b>	<b>1.340</b>	<b>4.325</b>	<b>1.410</b>
<i>Crecimiento (%)</i>	4,5%	10,6%	-4,4%	-16,3%	3,2%	12,1%	21,1%	8,0%	14,6%	5,2%
<b>Total Ingresos Operacionales</b>	<b>3.196</b>	<b>1.320</b>	<b>3.050</b>	<b>1.106</b>	<b>3.150</b>	<b>1.240</b>	<b>3.810</b>	<b>1.340</b>	<b>4.365</b>	<b>1.410</b>
<i>Crecimiento (%)</i>	4,2%	10,6%	-4,6%	-16,3%	3,3%	12,1%	21,0%	8,0%	14,6%	5,2%
<b>% Part. Ingresos</b>										
Energía	41,8%	51,9%	38,8%	36,5%	43,0%	38,7%	51,3%	42,5%	60,4%	48,6%
Acueducto	6,4%	11,3%	5,0%	12,2%	4,5%	13,2%	4,4%	13,7%	5,0%	14,4%
Alcantarillado	4,0%	9,2%	4,6%	11,5%	5,2%	11,9%	5,9%	12,2%	6,2%	12,5%
<b>Margen Bruto *</b>	<b>51,6%</b>	<b>19,0%</b>	<b>51,1%</b>	<b>26,6%</b>	<b>47,7%</b>	<b>31,2%</b>	<b>47,9%</b>	<b>25,0%</b>	<b>50,4%</b>	<b>22,5%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.626</b>	<b>107</b>	<b>1.384</b>	<b>169</b>	<b>1.292</b>	<b>227</b>	<b>1.611</b>	<b>250</b>	<b>1.814</b>	<b>182</b>
<i>Margen EBITDA (%)</i>	50,9%	8,1%	45,4%	15,3%	41,0%	18,3%	42,3%	18,7%	41,6%	12,9%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>848,1</b>	<b>5,1</b>	<b>986,2</b>	<b>-55,5</b>	<b>1.111,1</b>	<b>14,6</b>	<b>1.331,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>1.697,8</b>	<b>7,5</b>
<i>Margen Neto (%)</i>	26,5%	0,4%	32,3%	-5,0%	35,3%	1,2%	35,0%	-0,3%	38,9%	0,5%
<b>Deuda/EBITDA</b>	<b>1,0 x</b>	<b>12,1 x</b>	<b>0,9 x</b>	<b>7,6 x</b>	<b>1,1 x</b>	<b>5,7 x</b>	<b>1,1 x</b>	<b>5,5 x</b>	<b>2,0 x</b>	<b>7,5 x</b>

## Gobierno Corporativo en las empresas de propiedad del Estado

	2010		2011		2012		2013		2014	
Cifras en miles de millones	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI	EPM	EMCALI
<b>Ingresos de servicios</b>	<b>4.456</b>	<b>1.413</b>	<b>5.056</b>	<b>1.353</b>	<b>5.396</b>	<b>1.417</b>	<b>5.449</b>	<b>1.512</b>	<b>5.758</b>	<b>1.621</b>
<i>Crecimiento (%)</i>	3,0%	0,2%	13,5%	-4,3%	6,7%	4,8%	1,0%	6,7%	5,7%	7,2%
<b>Total Ingresos Operacionales</b>	<b>4.499</b>	<b>1.413</b>	<b>5.107</b>	<b>1.353</b>	<b>5.435</b>	<b>1.417</b>	<b>5.486</b>	<b>1.512</b>	<b>5.794</b>	<b>1.621</b>
<i>Crecimiento (%)</i>	3,1%	0,2%	13,5%	-4,3%	6,4%	4,8%	0,9%	6,7%	5,6%	7,2%
<b>% Part. Ingresos</b>										
Energía	78,1%	54,7%	78,3%	51,7%	77,9%	54,6%	77,2%	58,1%	81,5%	65,5%
Acueducto	6,3%	14,1%	5,6%	16,3%	5,7%	16,0%	5,8%	15,2%	6,1%	15,4%
Alcantarillado	7,1%	13,2%	6,5%	14,4%	6,4%	14,2%	6,4%	13,7%	6,7%	14,0%
<b>Margen Bruto *</b>	<b>48,2%</b>	<b>27,0%</b>	<b>50,3%</b>	<b>28,6%</b>	<b>49,7%</b>	<b>27,9%</b>	<b>46,9%</b>	<b>24,1%</b>	<b>47,6%</b>	<b>21,2%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.786</b>	<b>116</b>	<b>2.348</b>	<b>100</b>	<b>2.401</b>	<b>264</b>	<b>2.220</b>	<b>315</b>	<b>2.460</b>	<b>294</b>
<i>Margen EBITDA (%)</i>	39,7%	8,2%	46,0%	7,4%	44,2%	18,6%	40,5%	20,8%	42,5%	18,2%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1.457,8</b>	<b>4,9</b>	<b>1.527,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1.753,7</b>	<b>21,6</b>	<b>1.654,1</b>	<b>30,2</b>	<b>1.802,1</b>	<b>14,2</b>
<i>Margen Neto (%)</i>	32,4%	0,3%	29,9%	0,1%	32,3%	1,5%	30,2%	2,0%	31,1%	0,9%
<b>Deuda/EBITDA</b>	<b>2,7 x</b>	<b>11,4 x</b>	<b>2,4 x</b>	<b>12,7 x</b>	<b>2,5 x</b>	<b>4,7 x</b>	<b>3,0 x</b>	<b>3,5 x</b>	<b>3,5 x</b>	<b>3,7 x</b>

Fuente: SUI y Cálculos de autor

(\*) Margen bruto calculado sobre los ingresos y costos de la prestación de servicios. No contempla los ingresos por venta de bienes

En la Gráfica 11 se puede identificar como el indicador Deuda/EBITDA llegó a ser de dos dígitos para EMCALI, alcanzando la deuda a ser 24 veces el EBITDA para el año 2002. Debido a los altos niveles de endeudamiento la utilidad neta de la compañía presentó resultados negativos, pues a pesar de tener una operación positiva (EBITDA), ésta no era suficiente para cumplir con los intereses financieros. Es para el año 2012, que se logran alcanzar niveles de deuda más razonables, sin ser los adecuados, lo que podría ser el resultado del plan estratégico definido por EMCALI y del asesoramiento por parte de la CAF y de la BVC para establecer buenas prácticas de gobierno corporativo.

En términos de rentabilidad, EPM presenta un margen bruto promedio de 48,8%, mientras que para EMCALI el indicador es de 25,3% para los quince años de análisis. Estos resultados muestran la ventaja en rentabilidad que le lleva EPM a EMCALI, tanto en el margen bruto como en el margen EBITDA. Dicha ventaja puede estar relacionada con mayores eficiencias en compras, negociaciones de insumos, etc., que ha logrado EPM a través de las diferentes empresas que maneja como Grupo Empresarial.

Hoy en día EMCALI entró en una nueva etapa, de no intervención, con retos grandes como son la *recuperación de su imagen como símbolo de la grandeza vallecaucana*<sup>14</sup>, convertirse en la mejor opción en el suroccidente del país en la prestación de servicios públicos, cambios radicales en la cultura organizacional y posible involucramiento de inversionistas estratégicos para la ampliación del portafolio, enriquecimiento tecnológico y fortalecimiento en la infraestructura para la prestación de los servicios públicos domiciliarios.

---

<sup>14</sup> Plan Estratégico Corporativo 2008 – 2012 EMCALI E.I.C.E. E.S.P. – Página 36.



## 7. Conclusiones

A través de la revisión de la historia y evolución financiera de EPM y EMCALI, se ha podido observar que a finales de los años 80, ambas compañías presentaron resultados financieros, administrativos y operacionales destacados. Sin embargo, el periodo posterior al “boom” mencionado, ha sido muy diferente para ambas compañías debido a la implementación de políticas y decisiones corporativas de manera particular, convirtiendo a EPM en un Grupo Empresarial Multinacional y a EMCALI en una compañía con problemas financieros que generaron la intervención de la Superintendencia de Servicios Públicos durante trece años, a pesar de estar sujetas a un mismo marco institucional, de ser monopolios en sus respectivas regiones y de tener las mismas reglas de juego que las empresas privadas.

Con base en lo anterior, y teniendo en cuenta las grandes transformaciones que tuvieron que realizar EPM y EMCALI para ajustarse al nuevo marco normativo del sector de servicios públicos, EPM presentó mejores resultados respecto a EMCALI en términos financieros y corporativos. Se demostró que la estructura y prácticas de gobierno corporativo le han permitido a EPM crecer de manera sostenida en Colombia y en Centroamérica, a diferencia de la evolución de EMCALI. EPM ha contado con socios de la banca multilateral que no solo han representado respaldo económico para el desarrollo de nuevos proyectos sino que han sido una verdadera influencia en la solidez y fortalecimiento de la estructura de gobierno de la empresa, más que por el seguimiento de parámetros establecidos en leyes y resoluciones.

De esta manera se considera que las buenas prácticas de gobierno corporativo pueden ser la explicación de los diferentes resultados financieros que han tenido EPM y EMCALI a la fecha, resaltando que existen riesgos latentes tales como la rotación del gerente cada vez que hayan elecciones de Alcalde, que podrían afectar el rumbo de cada compañía en caso de no tener un gobierno corporativo que le permita a la empresa conservar su estrategia y políticas.

## 8. Bibliografía

- Aivazian, V., Ge, Y., & Qiu, J. (2005). Can corporatization improve the performance of state-owned enterprises even without privatization? *Journal of Corporate Finance* 11(5), 791-808.
- Amador, L. & Ramirez R. (2010). *La Ley 142 de 1994 desde una perspectiva de análisis económico del derecho*. Revista Derecho y Economía No. 34. 11- 43. Universidad Externado de Colombia.
- BID (2012). *Fortalecimiento Institucional y de Gestión de Empresas Públicas de Medellín (EPM) basado en la implementación de prácticas de gobierno corporativo*. Notas técnicas # IDB – TN - 391
- Boycko, M., Shleifer, A., & Vishny, R. (1995). *Privatizing Russia*. MIT Press, Cambridge.
- CAF (2010). *Lineamientos para el buen gobierno corporativo de las Empresas del Estado*. CAF.
- Guzmán, A. & Trujillo, M. A. (2012). *Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades cerradas*. Bogotá, Colombia: Editorial CESA con el apoyo de Confecámaras, CIPE, SECO y la Cámara de Comercio de Bogotá.
- Kettl, D. (2000). *The Global Public Management Revolution*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press.
- Leung N., & Cheng, M. (2013). Corporate governance and firm value: Evidence from Chinese state-controlled listed firms. *China Journal of Accounting Research* 6(2), 89-112.
- OCDE (2004). *OECD principles of corporate governance*. OECD, París.
- OCDE (2011). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. OECD, París.

Restrepo, J., Trujillo, M. A. & Guzmán, A. (2012). *Gobierno Corporativo en las Instituciones de Educación Superior en Colombia*. Bogotá, Colombia: Editorial CESA. Publicación financiada por el Ministerio de Educación Nacional.

Santamaría, Bernal, Beltrán, Villalba. (2002). *Viabilidad de la prestación de los servicios públicos domiciliarios en la ciudad de Santiago de Cali*. Archivos de Economía, # 201, Departamento Nacional de Planeación, Bogotá, agosto de 2002. Página 6

Sinha, S. (2009). Corporate Governance of State-Owned Enterprises: The Case of BSNL. *Economic and Political Weekly* 44(41-42): 47-54.

Trebilcock, M., & Iacobucci, E. (2003). Public values in an era of privatization: privatization and accountability. *Harvard Law Review* 116(5), 1422-1441.

Vélez, A. (2006). *Diez años de regulación de los servicios públicos domiciliarios en Colombia: lo bueno, lo malo y lo feo de un modelo mestizo*. Lecturas de Economía Universidad de Antioquía, 64 (enero – junio), 143-165.

Vélez, A. (2013). *Evolución de las empresas de agua y saneamiento de Medellín y Cali en Colombia: ¿vidas paralelas?*. BID. Nota Técnica # IDB – TN - 517.

Xu, L., Zhu, T. & Lin, Y. (2005). Politician control, agency problems and ownership reform. Evidence from China. *Economics of Transition* 13(1), 1-24.

Yin, R. (2003). *Case Study Research: Design and methods*. Thousand Oaks, CA: Sage.